Vergaderjaar 2015–2016

33 283 Macro-economische risico's voor het financiële stelsel

Nr. 13 BRIEF VAN DE NEDERLANDSCHE BANK

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Amsterdam, 1 juni 2016

Naar aanleiding van de aanbevelingen van de Commissie De Wit heeft de Tweede Kamer DNB en het CPB verzocht jaarlijks te rapporteren over financiële stabiliteitsrisico's. Net als de afgelopen jaren (Kamerstuk 33 283, nrs. 2, 4, 7 en 10) komt DNB graag tegemoet aan dit verzoek.

Deze brief schetst de belangrijkste risico's en beleidsmaatregelen. De brief is in belangrijke mate gebaseerd op het onlangs verschenen Overzicht Financiële Stabiliteit van DNB, dat inzicht biedt in de risico's voor de financiële stabiliteit en aanbevelingen geeft om deze tegen te gaan (zie bijlage)[1].

Uw uitnodiging om op 7 juni in een openbaar gesprek met de Kamer over de financiële stabiliteitsrisico's van gedachten te wisselen, aanvaard ik graag.

Hoogachtend,

K. Knot

[1] Raadpleegbaar via www.tweedekamer.nl.

kst-33283-13
ISSN 0921 - 7371
's-Gravenhage 2016

Macro-economische risico's in het financiële stelsel

In het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS) van april dit jaar schetst DNB de belangrijkste financieel-economische ontwikkelingen die de financiële stabiliteit in Nederland beïnvloeden. Deze worden hieronder toegelicht, gevolgd door beleidsmaatregelen die volgens DNB nodig zijn om deze risico's tegen te gaan.

Financieel-economische ontwikkelingen en risico's voor de financiële stabiliteit

De marktonrust begin dit jaar illustreerde dat in de internationale omgeving de risico's voor de financiële stabiliteit substantieel zijn. Daarbij was sprake van een vlucht naar veilige activa, met prijscorrecties in de risicovollere marktsegmenten, zoals aandelen, grondstoffen en bedrijfsobligaties met een lage risicobeoordeling. Deze correcties volgden op een periode van oplopende spanning op de financiële markten, onder invloed van de groeivertraging in China, de fors gedaalde olieprijs en risico's in verband met de aanhoudend lage rente. Daarnaast bestaat in Europa institutionele onzekerheid door het referendum over een mogelijke Brexit en blijven sommige landen kwetsbaar indien de schuldencrisis weer zou oplaaien.

Ook bancaire aandelen en schuldinstrumenten zijn duidelijk geraakt door de marktonrust. Beleggers maken zich zorgen over de negatieve invloed van de lage rente en de economische groeivertraging op de winstgevendheid van banken. Met name banken in Zuid-Europa hebben te maken met tegenvallende economische groei in hun belangrijkste markten, wat tot uiting komt in een hoog percentage probleemleningen op hun balans. Daarnaast is de rente fors gedaald en de rentecurve vlakker geworden, wat leidt tot neerwaartse druk op bankwinsten. Tot slot beseffen beleggers in toenemende mate dat zij moeten opdraaien voor de verliezen indien een bank in problemen zou komen. Beleggers kunnen door toepassing van *bail-in* een deel van hun vermogenstitels kwijtraken. *Bail-in* is belangrijk om te voorkomen dat de belastingbetaler moet bijspringen, maar ligt in sommige landen gevoelig indien hierdoor ook niet-professionele beleggers worden getroffen.

Nederlandse banken zijn ook geraakt door de prijscorrecties, maar minder dan banken in andere landen. Dit valt voor een deel te verklaren door de aantrekkende Nederlandse economie en de verbeterde kapitaalratio's in de afgelopen jaren. Daarbij hebben banken geanticipeerd op de invoering van extra systeembuffers door DNB (zie volgende paragraaf). De lagerente-omgeving heeft tot op heden een beperkt effect gehad op de winstgevendheid van Nederlandse banken. De rentemarge is redelijk op peil gebleven, ondanks een nog relatief hoge rente op deposito's van huishoudens. Niettemin staan de rente-inkomsten onder druk door concurrentie van andere partijen en kunnen de rente-inkomsten op beleggingen dalen.

De lage rente en de verslechterde marktomstandigheden hebben een grote impact op Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars. Door de gedaalde rente is de waarde van langlopende verplichtingen gemiddeld sterker gestegen dan de waarde van de vastrentende beleggingen, die doorgaans minder rentegevoelig zijn omdat ze een kortere looptijd hebben. Dit werd de afgelopen jaren voor een deel gecompenseerd door een stijging van zakelijke waarden zoals aandelen, maar recentelijk is hierop juist verlies geleden door verslechterde marktsentiment. Vooral pensioenfondsen zijn hierdoor hard geraakt, waarbij in veel gevallen een dekkingstekort is ontstaan. Verzekeraars zijn

minder gevoelig voor de lage rente en het marktsentiment dan pensioenfondsen, maar hebben niettemin te maken met grote uitdagingen. Met name de afnemende vraag naar levensverzekeringsproducten zet hun winstgevendheid en bedrijfsmodel onder druk.

Het effect van de lage rente is niet volledig zichtbaar in de solvabiliteitscijfers van pensioenfondsen en verzekeraars, als gevolg van de UFR-systematiek. Verplichtingen met looptijden langer dan 20 jaar worden gewaardeerd met een rentecurve die hoger ligt dan de feitelijke marktrente, de *ultimate forward rate* (UFR). Door de daling van de marktrente is het verschil met de UFR de afgelopen maanden verder opgelopen. Bij een aanhoudend lage rente leidt dat tot een te optimistische inschatting van de solvabiliteit. DNB heeft vorig jaar de UFR voor pensioenfondsen verlaagd om tot een meer realistische vaststelling van de rekenrente te komen. De UFR voor verzekeraars staat ook ter discussie; deze wordt op Europees niveau vastgesteld en is niet aangepast.

Bij een langdurig lage rente kan gewenning optreden, waardoor kwetsbaarheden kunnen ontstaan indien de rente in de toekomst weer oploopt. De lage rente drukt immers de rentelasten van overheden, bedrijven en huishoudens met schulden. Wanneer de rente in de toekomst terugkeert naar een normaler niveau, zullen de rentelasten oplopen en kunnen risico's ontstaan. Dit is relevant voor Nederland, aangezien de schulden van bedrijven en huishoudens relatief hoog zijn. Met name bedrijven lenen veelal kort – circa de helft van de kredieten heeft een (rente-)looptijd van maximaal één jaar – en worden dus snel geconfronteerd met hogere kosten. Huishoudens zijn gemiddeld minder kwetsbaar, doordat de schulden grotendeels bestaan uit langlopende hypotheken. Bovendien sluiten starters tegenwoordig hypotheken af met een lineair of annuïtair aflossingsschema, waardoor zij direct gaan aflossen en dus minder kwetsbaar worden. Dit neemt dit weg dat een deel van de bestaande hypotheken wordt geraakt door een rentestijging; indien de hypotheekrente in 2019 zou verdubbelen, krijgt circa 8 procent van de hypotheekbezitters te maken met een lastenstijging van meer dan EUR 300 per maand.[2]

Kwetsbaarheden op de hypotheek- en vastgoedmarkt worden minder acuut, maar zullen voorlopig niet verdwijnen. In heel Nederland trekt de woningmarkt aan, waarbij in sommige regio's – met name Amsterdam – zelfs tekenen van oververhitting zichtbaar zijn. Hierdoor staan steeds minder woningen onder water en wordt het ook makkelijker om ingeval van betalingsproblemen een woning te verkopen. Dit neemt niet weg dat belangrijke kwetsbaarheden voorlopig blijven bestaan. De totale hypotheekschuld in Nederland is in zowel historisch als internationaal perspectief zeer hoog. Bovendien heeft ongeveer de helft van de huizenbezitters jonger dan 40 jaar nog steeds een woning die minder waard is dan de bijbehorende hypotheekschuld. Hierdoor kunnen bij een eventuele inzinking gemakkelijk opnieuw risico's ontstaan. Tot slot blijven op de markt voor commercieel vastgoed de vooruitzichten per saldo ongunstig. Gemiddeld genomen stabiliseren de prijzen, maar op de minder aantrekkelijke locaties blijft het herstel duidelijk achter.

Bij de hypothecaire kredietverstrekking is het marktaandeel van niet-bancaire aanbieders gegroeid. Banken verstrekten vóór de crisis het leeuwendeel van de nieuwe hypotheken, maar hun aandeel is de afgelopen jaren gedaald tot minder dan zestig procent. Het nieuwe aanbod komt vooral van institutionele beleggers, waarvoor het rendement op hypotheken momenteel relatief aantrekkelijk is ten opzichte van andere

---

[2] Zie ook de brief van president Knot aan de Minister van Financiën, dd. 20 mei 2016.

beleggingen. Deze toenemende diversiteit is in beginsel positief voor de financiële stabiliteit, hoewel moet worden afgewacht of dit een blijvende trend is. Daarnaast is een aandachtspunt dat sommige nieuwe aanbieders nog nauwelijks ervaring hebben met het inschatten en beheersen van risico's op de hypotheekmarkt.

Technologische innovatie in de financiële sector (fintech) gaat snel en kan leiden tot verbetering van de financiële dienstverlening. Door innovatie worden de kosten van het verzamelen, opslaan, bewerken en uitwisselen van gegevens sterk gereduceerd. Hierdoor ontstaan nieuwe, gespecialiseerde aanbieders die onderdelen van de financiële dienstverlening efficiënter kunnen leveren dan traditionele spelers. De innovaties zijn momenteel het meest zichtbaar in het betalingsverkeer, bijvoorbeeld in de vorm van *blockchain*-technologie. Maar ook de ontwikkelingen ten aanzien van de kredietverlening winnen terrein; voorbeelden zijn *peer-to-peer* (P2P) kredietverstrekking en *crowdfunding*.

Maar innovatie kan ook leiden tot risico's voor de financiële stabiliteit. Zo is denkbaar dat nieuwe kredietverstrekkers minder goed in staat zijn risico's in te schatten en te beheersen dan traditionele partijen. Hierdoor kunnen ze minder goed omgaan met neerwaartse schokken, wat de procycliciteit in de kredietverlening kan versterken. Ook kunnen nieuwe marktconcentraties ontstaan met spelers die *too-big-too-fail* zijn. Een specifiek aandachtspunt betreft operationele risico's, bijvoorbeeld in de vorm van *cyber risk*. Een laatste mogelijke risico is een snel verlies aan levensvatbaarheid van het traditionele bankbedrijf. Voor gevestigde instellingen zijn de kosten van omschakeling op nieuwe technologieën vaak relatief hoog, omdat dit een zorgvuldige integratie vereist in de oude, veelal complexe systemen. Gezien de systeemrelevantie van het bankwezen is dit een aandachtspunt.

Beleid

Financiële instellingen moeten rekening houden met een langdurige periode van lage rente. Door de geringe inflatie, matige groeivooruitzichten en de recente beleidsmaatregelen van de ECB zal de rente naar verwachting voorlopig laag blijven. Voor pensioenfondsen en verzekeraars betekent dit dat de huidige solvabiliteitscijfers een te rooskleurig beeld geven van de feitelijke situatie, als gevolg van de UFR-systematiek. Daarom ondersteunt DNB het streven van de Europese autoriteit voor het verzekeringstoezicht (EIOPA) naar een meer realistische methode om de UFR voor verzekeraars te bepalen. De Nederlandse UFR-benadering voor pensioenfondsen vindt DNB hiervoor het meest geschikt.[3]

De lage rente en de aantrekkende woningmarkt kunnen een versnelde afbouw van de hypotheekrente-aftrek en een verdere beperking van de LTV-limiet faciliteren. Op dit moment wordt de hypotheekrente-aftrek geleidelijk versoberd, waarbij het maximale aftrekpercentage in 28 jaar met een half procentpunt per jaar wordt teruggebracht van 52 naar 38 procent. De versobering van de hypotheekrenteaftrek zou kunnen worden versneld gelet op de lage rente. Bij een lage rente is het fiscale voordeel van de hypotheekrente-aftrek bij nieuw afgesloten of overgesloten leningen relatief beperkt, waardoor beperking van de aftrek minder impact heeft. Daarnaast wordt het maximale hypotheekbedrag ten opzichte van de marktwaarde van de woning – de

---

[3] Zie het artikel *DNB zet in op aanpassing UFR voor verzekeraars naar een realistisch niveau*, DNBulletin, 18 mei 2016.

loan-to-value (LTV) – reeds stapsgewijs afgebouwd tot 100 procent in 2018. Vorig jaar heeft het Financieel Stabiliteitscomité het volgende kabinet geadviseerd om de LTV-limiet na 2018 geleidelijk verder af te bouwen tot 90 procent. Dit vergroot de financiële weerbaarheid van met name starters op de woningmarkt, zorgt voor een stabielere huizenmarkt en economie, en maakt de marktfinanciering van banken minder kwetsbaar. De aantrekkende woningmarkt vergemakkelijkt het nemen van een dergelijke maatregel.

Systeemrelevante banken in Nederland moeten extra kapitaalbuffers opbouwen. DNB heeft vijf banken aangemerkt als systeemrelevant: ING, Rabobank, ABN Amro, SNS en BNG. Deze banken moeten de systeembuffers opbouwen die variëren van 1 tot 3 procent van hun risicogewogen activa. De buffers zijn opgelegd vanwege de relatief grote omvang en concentratiegraad van het Nederlandse bankwezen. Nationale autoriteiten hebben het voortouw bij de vaststelling van systeembuffers, maar in het eurogebied kan de ECB deze in opwaartse richting bijstellen. Dit is belangrijk omdat problemen bij individuele banken in het eurogebied besmettingseffecten kunnen hebben voor de rest van het stelsel.

De contracyclische kapitaalbuffer is op nul procent gezet. Naast systeembuffers stelt DNB sinds dit jaar ook ieder kwartaal de contracyclische kapitaalbuffer vast voor Nederland. Dit is een variabele kapitaalbuffer, die kan worden geactiveerd in perioden van overmatige kredietverlening. Ondanks het herstel van de economie en de aantrekkende woningmarkt bevindt de kredietgroei als percentage van het BBP zich nog onder de langjarige trend. Daarom heeft DNB besloten de contracyclische buffer vooralsnog op nul procent vast te stellen.

DNB staat positief tegenover fintech, waarbij een zorgvuldige afweging moet worden gemaakt van de kansen en de risico's. Waar kansen van nieuwe technologie vaak helder zijn, wordt vaak pas op langere termijn duidelijk welke risico's zich kunnen voordoen. Om de positieve bijdrage van technologische innovatie te faciliteren onderzoekt DNB de mogelijkheden voor gedifferentieerde vergunningverlening. Voorbeelden hiervan zijn een tijdelijke vergunning voor experimentele diensten of vergunning op basis van specifieke activiteiten en risico's. Daarnaast gaat DNB de dialoog aan met de sector en trekt zij samen met de AFM op bij het inrichten van een innovatiehub, waar innovatieve marktpartijen terecht kunnen met vragen over regelgeving en beleid. Tot slot onderzoekt DNB hoe zij grip kan houden op mogelijke stabiliteitsrisico's van financiële innovatie. Hiertoe kan gebruik worden gemaakt van bestaande micro- en macroprudentiële instrumenten, maar het is ook denkbaar dat innovatie leidt tot risico's die buiten de huidige toezichtkaders vallen. In dat geval kunnen aanpassingen van het instrumentarium nodig zijn. Zo kan ervoor worden gekozen om regulering nadrukkelijker te laten aangrijpen bij activiteiten in plaats van entiteiten en kan de reikwijdte van instrumenten worden uitgebreid zodat zij ook nieuwe spelers en activiteiten omvatten.